



### ĐỒ THỊ GIAO DỊCH



### KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Quan điểm đầu tư	Mua
Giá kỳ vọng	46
Giá thị trường (29/3/2013)	35
Giá cắt lỗ	31.5
Triển vọng 1 tháng	Tăng
Triển vọng 3 tháng	Tăng

### THÔNG TIN GIAO DỊCH

CPLH hiện tại (triệu cp)	100.8
Tổng giá trị vốn hóa (tỷ)	3,447
Tổng giá trị sổ sách (tỷ)	2,039
Sở hữu nước ngoài (%)	31.5%
Giá hiện tại (đ/cp)	35
P/E hiện tại	8.7
P/B hiện tại	1.7
KLTB 10 ngày (cp)	501,843
Giá thấp nhất 52T (đ)	10.9
Giá cao nhất 52T (đ)	35.3
+/- 7 ngày qua	4.6%
+/- 1 tháng qua	6.9%

### HSG – TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG DÀI HẠN

- ❖ **Thị trường tôn vẫn sẽ tăng trưởng mạnh 20% trong năm 2012** mặc cho sự khó khăn của toàn ngành thép (ước tính giảm 2%), do các sản phẩm tôn rất thiết yếu cho các công trình xây dựng dân dụng ở nông thôn, khu công nghiệp, cũng như xuất khẩu
- ❖ **HSG chiếm 40% thị phần tôn trong nước và 11% thị phần thép ống trong nước.** Công ty hầu như kiểm soát được cả chuỗi sản xuất từ thép cán nguội đến tôn mạ, cũng như trực tiếp phân phối đến người tiêu dùng qua hệ thống chi nhánh lớn, do đó HSG có biên lợi nhuận gộp cao nhất ngành.
- ❖ **Tốc độ tăng trưởng doanh thu sẽ tiếp tục nhanh.** Dự báo tốc độ tăng trưởng doanh thu của HSG vẫn sẽ giữ được ở mức 15 - 20% trong 2 - 3 năm tới do năng lực sản xuất của HSG cũng như tỷ trọng xuất khẩu tăng lên:
  - Dự án đầu tư giai đoạn 2 nhà máy tôn Phú Mỹ (2013 - 2015) với vốn đầu tư khoảng 1,400 tỷ đồng sẽ sử dụng chủ yếu nguồn vốn vay ODA từ Ấn Độ và lợi nhuận giữ lại,
  - HSG có nhiều cơ hội để mở rộng sản lượng tiêu thụ thông qua xuất khẩu, tỷ trọng xuất khẩu trong năm 2012 đạt 41% sản lượng tiêu thụ. Trong 5 tháng đầu niên độ năm 2013 (từ 10/2012 đến 2/2013) tỷ trọng xuất khẩu đã tăng lên tới 50%. Tăng trưởng xuất khẩu cũng sẽ giúp HSG giảm rủi ro tỷ giá từ nhập khẩu 100% thép cán nóng như hiện nay.
- ❖ **Rủi ro đáng lưu ý về khả năng kiện chống bán phá giá.** Mặt hàng tôn của HSG đang bị một số nước ASEAN kiện hoặc cảnh báo về chống bán phá giá nhằm bảo hộ cho ngành tôn của các quốc gia đó. Ngoài ra nguyên liệu thép cán nóng của HSG phụ thuộc nhiều vào thị trường thép thế giới do vẫn phải nhập khẩu 100%.
- ❖ **Chúng tôi cũng đánh giá cao triển vọng lợi nhuận quý này của HSG,** khi 5 tháng đầu năm tài chính công ty đã đạt 247 tỷ đồng LNST, hoàn thành 61% kế hoạch năm. HSG có thể sẽ đạt mức lợi nhuận sau thuế khoảng 300 tỷ đồng cho 2 quý đầu của năm tài chính 2012-2013 (tương đương EPS 4.000 đồng).
- ❖ HSG là một cổ phiếu bluechips có cơ cấu sở hữu đậm đặc. Cổ đông lớn nhất của HSG là Chủ tịch HĐQT Lê Phước Vũ (42.6% cổ phần). Nhà đầu tư nước ngoài hiện sở hữu 31.5%. Mặc dù tỷ trọng của HSG trong 2 quỹ ETF còn ở mức thấp, nhưng với triển vọng tốt về kết quả kinh doanh thì khả năng HSG sẽ sớm hết room cho nhà đầu tư nước ngoài.

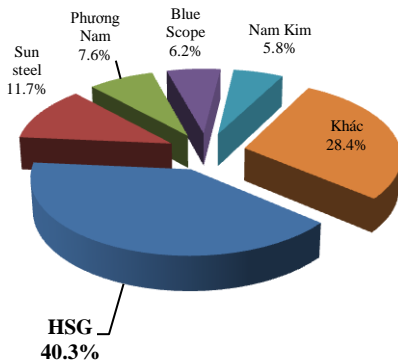
**Chúng tôi khuyến nghị đầu tư vào cổ phiếu HSG ở mức giá hợp lý là 33,500 đồng/cp xét trên quan điểm đầu tư dài hạn với mức giá kỳ vọng trong 6 tháng là 46,000 đồng/cp**

Chuyên viên phân tích  
Trần Anh Tuấn  
Email: tuanta@bsc.com.vn  
Tel: +84 439352722

Các chỉ tiêu tài chính	2008	2009	2010	2011	2012
Doanh thu thuần (tỷ đ)	2,716	3,272	3,808	8,234	10,259
% tăng trưởng y-o-y	n/a	20%	16%	117%	24.5%
Tổng tài sản (tỷ đ)	1,889	3,191	4,686	5,915	5,331
Vốn chủ sở hữu (tỷ đ)	691	1,093	1,742	2,019	2,039
Vốn điều lệ (tỷ đ)	570	570	1,008	1,008	1,008
LN sau thuế (tỷ đ)	82	462	61	160	394
% tăng trưởng y-o-y	n/a	462%	-87%	167%	146%
EPS cuối kỳ (đ/cp)	1,439	8,097	608	2,242	3,908
Giá trị sổ sách (đ/cp)	12,118	19,170	17,679	18,711	20,232
Lợi nhuận gộp biên	17.7%	27.1%	16.4%	12.8%	13.6%
ROS	3.0%	14.1%	1.6%	2.1%	3.8%
ROE	11.9%	42.2%	3.5%	12.0%	19.3%
ROA	4.3%	14.5%	1.3%	3.7%	7.4%

## TRIỂN VỌNG NGÀNH KINH DOANH CHÍNH

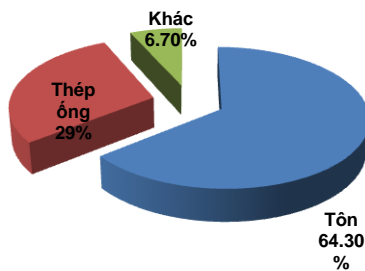
Thị phần tôn năm 2012



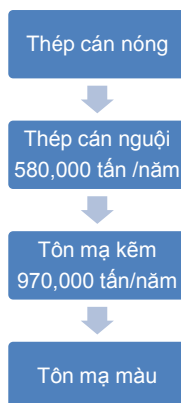
- Ngành thép đang trải qua giai đoạn khó khăn do sự đóng băng của thị trường bất động sản cũng như sức cầu xây dựng trong nước hiện đang rất thấp. Nhiều doanh nghiệp trong ngành, đặc biệt là các doanh nghiệp nhỏ, công nghệ lạc hậu đang thua lỗ trầm trọng, thậm chí phá sản.
- Thị trường tôn vẫn có sự tăng trưởng tốt (khoảng 20%) trong năm 2012 do các sản phẩm tôn rất thiết yếu cho các công trình xây dựng dân dụng ở nông thôn cũng như khu công nghiệp. Tuy nhiên hiện nay tổng công suất đối với sản phẩm tôn mạ màu của Việt Nam đã đạt 2,6 triệu tấn/năm, vượt xa nhu cầu thực tế trong nước nên các doanh nghiệp muốn tăng trưởng doanh thu phải đẩy mạnh xuất khẩu mặt hàng này. Năm 2012, các doanh nghiệp đã xuất khẩu được 485 ngàn tấn tôn mạ, trong đó riêng HSG đã xuất khẩu được 201 ngàn tấn.
- HSG có vị trí dẫn đầu trên thị trường tôn tại Việt Nam về cả quy mô sản xuất cũng như thị phần. Thị phần tôn của công ty được mở rộng đáng kể từ 21% năm 2008 lên 40% trong năm 2012, vượt xa doanh nghiệp có thị phần thứ 2 là Sun Steel (11.7%). Tốc độ tăng trưởng nhanh của HSG đã góp phần giúp công ty chiếm thị phần của các công ty tôn nhỏ đang gặp nhiều khó khăn

## HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT VÀ KINH DOANH

Cơ cấu doanh thu



Quy trình sản xuất tôn của HSG



### Sản phẩm/dịch vụ chính:

- Sản phẩm tôn chiếm 65% tổng doanh thu và 40% thị phần, với nhiều sản phẩm đa dạng đáp ứng đủ mọi nhu cầu trong xây dựng (tôn lạnh, tôn mạ kẽm, tôn mạ màu...). Sau khi giai đoạn 1 nhà máy Phú Mỹ đi vào hoạt động năm 2011 đã đưa công suất thép cán nguội lên 580,000 tấn và công suất mạ lên 970,000 tấn (trong đó 270,000 tấn mạ màu).
  - Công ty đã thông qua chủ trương tiếp tục đầu tư thêm 2 dây chuyền cán nguội với công suất 200,000 tấn/năm và 2 dây chuyền mạ kẽm với công suất 420,000 tấn/năm. Dự án này hoàn thành sẽ nâng công suất cán nguội và mạ kẽm thêm 34% và 43% tương ứng vào năm 2014. Tổng vốn đầu tư là 1,400 tỷ đồng sử dụng chủ yếu nguồn vốn vay ODA từ Ấn Độ nên ít có khả năng công ty phát hành thêm cổ phiếu để tăng vốn cũng như trả cổ tức cao trong tương lai gần.
  - Dự án nhà máy Thép cán nóng Hoa Sen công suất 2 triệu tấn với tổng vốn đầu tư dự kiến là 500 triệu USD sẽ được xây dựng trong giai đoạn 2015 – 2018
  - Tôn Hoa Sen hiện đang bị kiện bán phá giá tại Malaysia và đang bị Thái Lan cảnh báo lần thứ 2. Thị trường các nước ASEAN chiếm tới 90% kim ngạch xuất khẩu của HSG, tuy nhiên thị trường Malaysia chỉ chiếm 2.3% nên sẽ ít ảnh hưởng đến công ty. Hiệp hội tôn mạ kim loại và sơn phủ màu Thái Lan đang có những động thái thiện chí hơn sau khi hiệp hội này qua trực tiếp khảo sát, trao đổi với các nhà sản xuất Việt Nam.
- Sản phẩm Ống thép chiếm 29% doanh thu và đứng thứ 4 với 11% thị phần: HSG cũng là một trong những công ty sản xuất ống thép lớn nhất Việt Nam. Các sản phẩm ống thép, 17 dây chuyền sản xuất với công suất 165,000 tấn/năm, đóng góp khoảng 29% tổng doanh thu cho công ty.
- Bất động sản – kế hoạch thoái vốn: Công ty đã đầu tư khoảng 215 tỷ đồng vào các dự án bất động sản tại TP. Hồ Chí Minh như cao ốc Phố Đông – Hoa Sen, Hoa Sen Phước Long B, Hoa Sen Riverview. Do tình hình kinh doanh bất động sản khó khăn nên công ty đã có kế hoạch thoái vốn khỏi các dự án này để tập trung vào hoạt động sản xuất kinh doanh chính. Tuy nhiên đến nay công ty mới chỉ chuyển nhượng được dự án Phố Đông – Hoa Sen với trị giá 26.5 tỷ đồng, tiến độ thoái vốn các dự án còn lại rất chậm.
- Kỳ vọng lợi nhuận của HSG quý II niên độ tài chính 2012-2013 (Quý II/2013) tốt. HSG đã công bố ước kết quả kinh doanh tháng 2/2013 sản lượng tiêu thụ đạt 43.137 tấn, trong đó sản lượng xuất khẩu đạt 31.887 tấn; doanh thu thuần hợp nhất đạt 775,1 tỷ đồng; lợi nhuận sau thuế hợp nhất ước đạt 67,2 tỷ đồng. LNST 5 tháng đạt 247 tỷ đồng, hoàn thành 61% kế hoạch năm (tương đương dương EPS 2,300 đồng/cp). Chúng tôi dự báo HSG có thể sẽ đạt mức lợi nhuận trước thuế khoảng 300 tỷ đồng cho 2 quý đầu của năm tài chính 2012-2013 (tương đương EPS 4.000 đồng),

### Phân tích yếu tố đầu vào:

- HSG kiểm soát được toàn bộ chuỗi sản xuất từ sản phẩm đầu vào là thép cán nóng đến sản phẩm cuối là tôn mạ. Công ty đầu tư nhiều dây chuyền sản xuất lớn, công nghệ tiên tiến nhất cả nước.

- Nguyên liệu đầu vào của HSG chủ yếu là thép cán nóng, nhập khẩu 100% từ nước ngoài nên bị ảnh hưởng nhiều từ thị trường thép thế giới cũng như những biến động về tỷ giá. Tuy nhiên với việc mở rộng xuất khẩu trong 3 năm gần đây đã giúp công ty giảm nhu cầu ngoại tệ cho nhập khẩu
- HSG là một trong những công ty đầu tiên đầu tư dây chuyền sản xuất thép cán nguội từ thép cán nóng nhập khẩu. Đó là một lợi thế của công ty so với các đối thủ do thép cán nóng được miễn thuế trong khi thép cán nguội bị đánh thuế nhập khẩu 7%
- Công nghệ tôn mạ không phức tạp nên chi phí sản xuất thấp sẽ làm tăng tính cạnh tranh của doanh nghiệp. HSG có nguồn lao động rẻ và giá điện cho sản xuất thép thấp hơn các nước trong khu vực, đây là một lợi thế trong việc đẩy mạnh xuất khẩu.

Điểm mạnh	Điểm yếu
+ Dẫn đầu thị trường tôn tại Việt Nam, bỏ xa các đối thủ còn lại + Chi phí sản xuất thấp nhất ngành tôn do tự sản xuất được thép cán nguội	+ Nhu cầu vay nợ lớn
Cơ hội	Thách thức
+ HSG vẫn trong giai đoạn tăng trưởng mạnh + Do chi phí sản xuất thấp nên HSG có cơ hội mở rộng thị phần trong nước cũng như xuất khẩu	+ Những đe dọa về kiện chống bán phá giá tại các nước ASEAN + Lượng tôn mạ màu sản xuất trong nước đã vượt quá nhu cầu

#### Phân tích yếu tố đầu ra:

- HSG áp dụng chính sách phân phối tới tận người tiêu dùng. Công ty cũng liên tục mở rộng mạng lưới phân phối thông qua các chi nhánh mới, hiện nay công ty có khoảng 110 chi nhánh, tập trung chủ yếu ở khu vực phía Nam. Sắp tới thị trường miền Bắc và miền Trung là trọng điểm mở rộng phân phối của công ty với kế hoạch mỗi năm tăng từ 15 đến 20 chi nhánh. Công ty cũng đã bắt đầu mở các đại lý nhượng quyền thương hiệu nhằm giảm chi phí đầu tư.
- Hoạt động xuất khẩu của HSG đã tăng trưởng mạnh trong vài năm gần đây, chiếm hơn 40% tổng sản lượng tiêu thụ. Thị trường tiêu thụ chính là ASEAN (90%), ngoài ra công ty bắt đầu mở rộng phân phối sang châu Phi, châu Mỹ và Trung Đông nhằm tăng lượng ngoại tệ thu về, giảm thiểu rủi ro của tỷ giá trong quá trình nhập khẩu phôi thép. Công ty đã chuẩn bị liên doanh với đối tác tại Thái Lan để sản xuất tôn mạ thương hiệu Hoa Sen.

## TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

HSG là một trong số ít các doanh nghiệp niêm yết chọn niên độ báo cáo từ quý IV năm trước tới quý III năm sau

HSG vẫn đang trong giai đoạn phát triển mạnh, công ty vẫn có thể duy trì tốc độ tăng trưởng cao như hiện nay trong 2-3 năm tới

Các chỉ số tài chính cơ bản của HSG vẫn ổn định và có cải thiện

Tỷ suất lợi nhuận tăng lên đáng kể

HSG vẫn đang trong giai đoạn phát triển mạnh, công ty vẫn có thể duy trì tốc độ tăng trưởng cao như hiện nay trong 2-3 năm tới. Tốc độ tăng trưởng cao trong năm 2012 nhờ tăng sản lượng sản xuất từ giai đoạn 1 của nhà máy tôn Hoa Sen – Phú Mỹ. Sau 5 tháng đầu của niên độ tài chính 2012 - 2013 (từ tháng 10/2012 đến tháng 2/2013) thì HSG đã đạt 40% kế hoạch doanh thu và 62% kế hoạch LNST.

Ngày 30/3/2013, HSG đã đưa vào hoạt động dây chuyền sản xuất tôn với công suất 120,000 tấn/năm, tăng tổng công suất thiết kế của HSG lên 14.6%. Với việc tăng tốc độ xuất khẩu cũng như nhu cầu tôn trong nước sẽ vẫn tiếp tục ổn định như hiện nay, dự báo tăng trưởng doanh thu năm 2013 của HSG sẽ vào khoảng 20%. Với chi phí tài chính giảm, dự kiến LNST của HSG trong năm 2013 sẽ khoảng 480 tỷ đồng. Dự kiến tăng trưởng doanh thu của HSG trong 3 năm tới sẽ nằm trong khoảng từ 15% đến 20% do công ty sẽ tăng sản lượng sản xuất trong 2 năm tới, cũng như còn nhiều cơ hội phát triển thị trường xuất khẩu

#### • Cơ cấu vốn và cơ cấu tài sản:

Tỷ lệ đòn bẩy tài chính mặc dù đã giảm trong năm 2012. Hệ số nợ cao của HSG do các khoản vay dài hạn đầu tư xây dựng nhà máy tôn Hoa Sen – Phú Mỹ. Tuy nhiên tỷ lệ đòn bẩy tài chính vẫn nằm ở mức trung bình của ngành thép.

Các khoản vay ngắn hạn chiếm 77%, vay ngoại tệ chiếm tới 47% khiến cho công ty có nhiều rủi ro về lãi suất và tỷ giá, làm ảnh hưởng tới lợi nhuận. Tuy nhiên lượng ngoại tệ lớn thu được do mở rộng xuất khẩu sẽ giúp công ty giảm bớt rủi ro về tỷ giá.

#### • Khả năng thanh toán được cải thiện

Hệ số thanh toán ngắn hạn có xu hướng giảm dần và thấp hơn các doanh nghiệp cùng ngành. Tuy nhiên hệ số thanh toán ngắn hạn vẫn lớn hơn 1, đảm bảo thanh toán các nghĩa vụ tài chính ngắn hạn của công ty. Hệ số thanh toán nhanh có dấu hiệu cải thiện khi tăng từ 0.2 (2011) lên 0.5 (2012)

#### • Chỉ tiêu về năng lực hoạt động:

Thời gian tồn kho của HSG đã giảm đáng kể (37 ngày) trong năm 2012 do sức tiêu thụ tăng. Tuy nhiên vòng quay vốn lưu động chỉ giảm nhẹ do số ngày phải thu tăng lên trong khi số ngày phải trả lại giảm xuống.

Khả năng tạo doanh thu trên một đồng tài sản tiếp tục tăng đều từ năm 2010 mặc dù HSG đang đầu tư mạnh cho xây dựng mở rộng sản xuất do doanh thu tăng trưởng vượt bậc

#### • Chỉ tiêu về khả năng sinh lời tăng lên đáng kể

Tỷ suất lợi nhuận năm 2012 của HSG đã được cải thiện đáng kể. Biên lợi nhuận gộp của HSG chỉ tăng 0.8% nhưng biên lợi nhuận ròng tăng mạnh từ 2.1% lên 3.8% trong năm



2012. Sự tăng mạnh của biên lợi nhuận ròng phần lớn do chi phí tài chính giảm, các khoản vay của HSG hiện nay có mức lãi suất khá thấp (9%/năm với VND và từ 3 - 4%/năm với USD). Mặc dù biên lợi nhuận của HSG đứng đầu phân ngành tôn nhưng vẫn thấp hơn các doanh nghiệp đầu ngành thép như HPG, POM  
ROA tăng gấp đôi nhưng do đòn bẩy tài chính giảm nên ROE chỉ tăng 60% trong năm 2012

Chỉ tiêu cơ bản	HPG			POM			NKG			HSG		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
<b>Cơ cấu vốn</b>												
Vốn vay/VCSH	0.83	0.81	0.74	1.34	1.50	2.11	2.20	2.64	2.89	1.43	1.75	1.38
Tổng tài sản/VCSH	2.21	2.20	2.21	2.71	3.03	3.39	5.05	4.26	5.02	2.69	3.21	2.61
<b>Cơ cấu tài sản</b>												
TS ngắn hạn/ Tổng TS	0.47	0.46	0.46	0.26	0.43	0.42	0.16	0.17	0.36	0.53	0.47	0.50
TS dài hạn/Tổng TS	0.53	0.54	0.54	0.74	0.57	0.58	0.84	0.83	0.64	0.47	0.53	0.50
<b>Khả năng thanh toán</b>												
Hệ số TT nhanh	0.54	0.47	0.47	0.79	0.56	0.64	0.41	0.59	0.33	0.38	0.35	0.60
Hệ số TT ngắn hạn	1.28	1.43	1.39	1.40	1.16	1.07	1.09	1.16	0.92	0.92	0.98	1.04
<b>Năng lực HĐ (ngày)</b>												
Số ngày phải thu	47	39	36	77	65	78	48	80	53	58	23	39
Số ngày tồn kho	140	155	171	92	86	65	130	105	123	148	83	46
Số ngày phải trả	33	25	44	23	45	15	91	35	64	39	30	14
<b>Khả năng sinh lời (%)</b>												
Lợi nhuận gộp biên	17.0%	15.9%	14.4%	12.1%	10.1%	4.0%	9.3%	10.0%	8.0%	16.4%	12.8%	13.6%
ROS	9.5%	6.9%	5.9%	5.9%	3.4%	0.0%	5.2%	4.1%	0.4%	1.6%	2.1%	3.8%
ROE	20.0%	15.5%	11.6%	23.3%	14.1%	0.1%	42.4%	27.2%	3.0%	3.5%	12.0%	19.3%
ROA	9.1%	7.1%	5.2%	8.6%	4.7%	0.0%	8.4%	6.4%	0.6%	1.3%	3.7%	7.4%

Nguồn: BSC tổng hợp

## QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

### ĐỊNH GIÁ

#### 1. Phương pháp so sánh P/E

- Hệ số P/E ngành thép ngày 25/3/2013 là **15x**
- EPS đến hết quý IV của HSG là **3,908 đ/CP**
- Giá hợp lý trên một cổ phần là **58,620 đ/CP**.

#### 2. Phương pháp so sánh P/B

- Hệ số P/B ngành thép ngày 25/3/2013 là **0.9x**
- Giá trị sổ sách hết quý IV của doanh nghiệp là **20,232 đ/CP**.
- Giá hợp lý trên một cổ phần là **18,209 đồng/CP**.
- Tuy nhiên phương pháp này ít phù hợp cho định giá một doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng cao như HSG

#### 3. Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF:

Giả định:

- Tốc độ tăng trưởng doanh thu giữ nguyên 20% trong 3 năm tới và giảm dần về mức 10% trong tương lai. ROS giảm dần từ mức 4% xuống 3% trong 3 năm tới do nhu cầu tôn trong nước giảm, trong khi biên lợi nhuận xuất khẩu thấp hơn tiêu thụ nội địa.
- HSG sẽ đầu tư 1,400 tỷ trong 2 năm 2013 và 2014 để xây dựng giai đoạn 2 nhà máy thép Phú Mỹ được tài trợ bởi vốn vay ODA từ Ấn Độ. Tuy nhiên dự án xây dựng nhà máy thép cán nóng trong giai đoạn 2015 – 2018 không được đưa vào trong mô hình định giá này.
- WACC ước tính 17.5%

Giá hợp lý trên một cổ phần là **42,202 đồng/CP**

Kết hợp 3 phương pháp định giá P/E, P/B, và FCFF với tỷ lệ tương ứng là 40:10:50 thì giá hợp lý trên một cổ phần là **46,340 đồng/CP**

#### Quan điểm đầu tư:

- **Mua**

- **Giá kỳ vọng: 46,000 đồng/cp**

- **Kỳ đầu tư: 3 tháng**

## PHÂN TÍCH KỸ THUẬT



HSG là một cổ phiếu bluechips đang rất được quan tâm trên sàn HSX, nhà đầu tư nước ngoài hiện sở hữu 31.5%. Mặc dù tỷ trọng của HSG trong 2 quỹ ETF còn ở mức thấp, nhưng với triển vọng tốt về kết quả kinh doanh thì khả năng HSG sẽ sớm hết room cho nhà đầu tư nước ngoài

HSG có đợt tăng giá mạnh từ đầu năm 2013 đến nay với lực cầu hỗ trợ từ nhà đầu tư nước ngoài. HSG vẫn trong kênh tăng giá dài hạn, khuyến nghị mua vào nếu giá HSG chạm đường hỗ trợ ở khoảng 33,500 đồng/cp

**Mức giá mùa vào: 33,500**

**Mức giá kỳ vọng: 46.000**

**Mức giá cắt lỗ: 31,500**



# CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NHĐT&PT VIỆT NAM

**BSC Trụ sở chính**  
Tầng 1,10,11 BIDV Tower, 35 Hàng Vôi, Hà Nội  
Tel: 84 4 39352722  
Fax: 84 4 22200669  
Website: [www.bsc.com.vn](http://www.bsc.com.vn)

**Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh**  
Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: 84 8 3 8128508  
Fax: 84 8 3 8128510

## BỘ PHẬN PHÂN TÍCH CƠ BẢN

**Trần Thăng Long**

**Nguyễn Thanh Hoa**

**Nguyễn Tuấn Anh**

**Phạm Thị Thu Hằng**

**Trần Anh Tuấn**

**Trần Thị Bích Nhung**

### Khuyến cáo sử dụng:

**Miễn trách chung:** Bản báo cáo này của Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về ngành và doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước.

**Xung đột lợi ích:** BSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, có thể giao dịch cho chính công ty theo những khuyến nghị đầu tư trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Bản quyền của Công ty chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

### Công ty Chứng khoán BIDV (BSC)

Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều là trái luật.